

计算机行业

网上销户分析

评级：增持（维持）

分析师：谢春生

执业证书编号：S0740518010002

Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

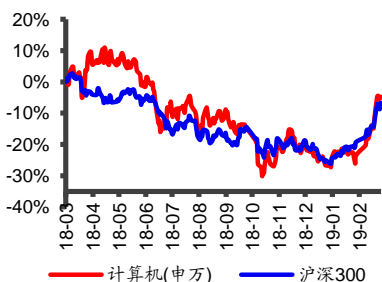
研究助理：杨亚宇

Email: yangyy@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	203
行业总市值(亿元)	20110
行业流通市值(亿元)	9536

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

■ **进入网上销户时代。**根据券商中国报道，3月1日起，网上销户新规正式实施，投资者可以在网上直接注销股票账户。该政策可以追溯到2018年9月。当时，中国结算下发《关于进一步规范证券账户销户业务的通知》，通知要求，自2018年3月1日起，要求券商对于非现场开户（见证开户和网上开户）的投资者，应当至少提供与开户方式一致的非现场销户（见证销户和网上销户）服务。投资者可以通过网上直接办理销户手续，不再需要到现场临柜办理销户，并且券商在接到客户申请之后的2个交易日办理完毕。

■ **背景：线下销户的繁琐。**这一规定的初衷，是解决中小投资者线下销户的繁琐问题。上述通知第一段就明确说明“为做好投资者保护工作，切实保护投资者利益，维护证券市场秩序、解决近年来投资者对证券公司办理证券账户销户业务的投诉量居高不下，在投诉中所反映出证券公司办理销户业务流程繁琐、办理不规范、周期长、途径单一、无故额外收费等问题”。

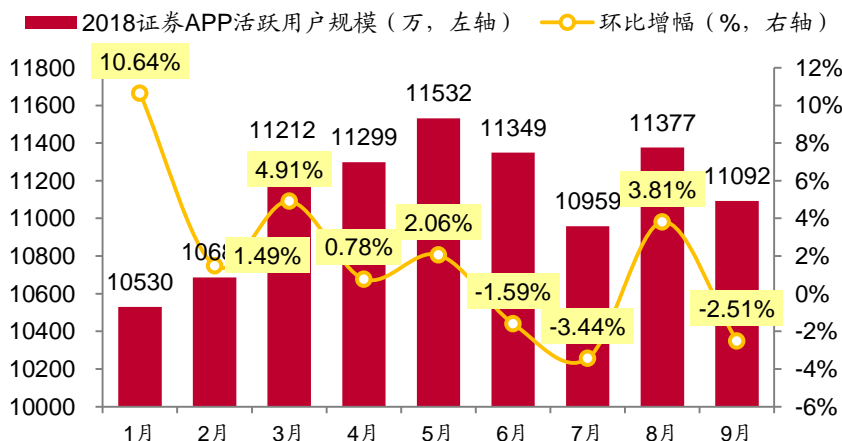
一般线下销户涉及到多个环节，包括必须到开户营业部办理、在途资金处理、基金赎回，相关负责人签字等。且每个环节操作起来都不是很顺畅。从本质来看，线下销户的繁琐是市场机制的不开放，人为制造的因素成为市场机制发挥作用的障碍。

■ **销户的三种方式。**根据监管要求，可以在线上销户的包括上海股东户、深圳股东户、沪基金、深基金等在中登开立的账户。其余的包括场外基金账户、创业板、两融账户、个股期权等权限，都要在线下销户。随着网上销户的开通，目前主要有三种销户方式：1) 现场销户，适用所有用户种类，包括特殊账户和休眠账户；2) 网上销户，适用账户余额为零，不存在结息需求，不存在创新业务开通的客户；3) 非现场见证销户，基本跟现场销户效果相同。

■ **关于开户数政策的演变。**我们先回顾下开户数量政策的演化。2015年4月12日，中国证券登记结算有限公司（中登公司）宣布，自2015年4月13日起中国A股市场全面放开“一人一户”限制。自然人与机构投资者均可根据自身实际需要，开立多个A股账户和封闭式基金账户，上限为20户。

2016年10月14日，中登公司将一个投资者开立证券账户数量上限，从20户调整为3户，新规自2016年10月15日起实施。对于2016年10月15日前自然人及普通机构投资者已开立的3户以上(不含3户)同类证券账户，符合实名制开立及使用管理要求，且确有实际使用需要的，投资者本人可以继续使用。对于长期不使用的3户以上多开账户，将依规纳入休眠账户管理。以上可以看出，新规实施了“新老划断”，即已有3个以上账户的，还可以继续用，多余的也不用注销；而对于新股民，以后就只能最多开立3个账户。

图表 1: 2018年证券APP活跃用户规模

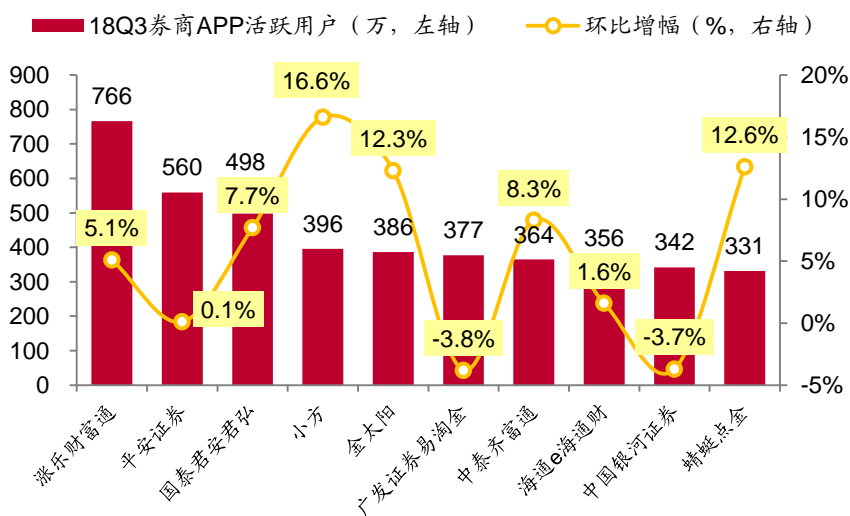


来源：易观国际，中泰证券研究所

■ **影响：经纪业务竞争格局或将迎来重新洗牌。**我们认为，网上销户的实施有望对目前经纪业务市场格局带来重大变化。网上销户的实施有望带来客户的流动性。原来因为繁琐的线下销户而无法流动的客户，或将逐步切换券商。我们认为，影响客户选择的变量主要包括：价格（费率）、服务质量、产品用户体验等。原来由于人为制造的繁琐的销户，使得这些市场因素无法发挥作用。未来，券商为了保持已有客户的留存率，或将进行更加激烈的竞争。

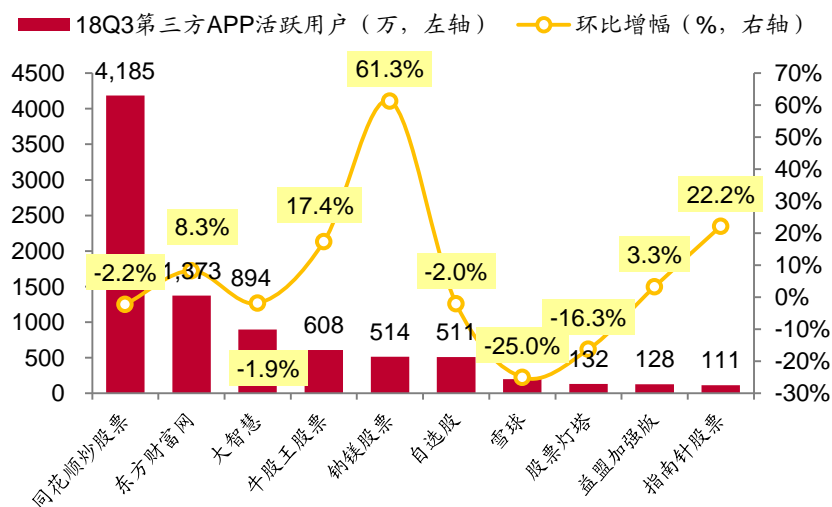
从投资者角度来看，开立账户的数量从一户变为20户，再回到3户。投资者对券商的选择度也在发生变化。这种变化使得投资者的更换券商的意愿也在发生变化。开户数量越少，投资者更换券商的概率越大。网上开户实际上降低了投资者更换券商的成本。在此背景下，我们认为券商经纪业务竞争格局或将发生变化。

图表 2：18Q3 券商 APP 活跃用户



来源：易观国际，中泰证券研究所

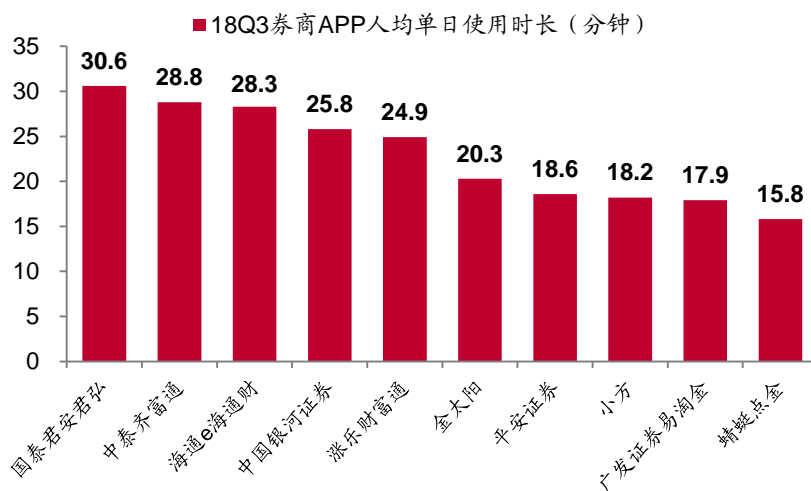
图表 3：18Q3 第三方 APP 活跃用户



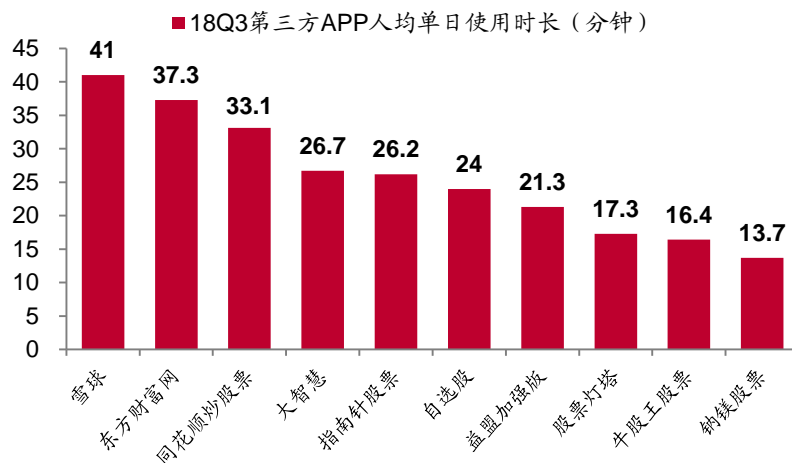
来源：易观国际，中泰证券研究所

- **看好：互联网券商的强大流量优势。**目前，无论是传统券商还是互联网券商，都在通过各种方式来增加经纪业务的开户数量，包括朋友推荐、赠送礼品、网上导流等。相比过去，券商更加注重自身流量入口的打造，目前各家券商都推出了自己的移动端 APP，通过移动端产品的优化、服务内容的多样化（比如某些券商打通经纪业务和研究业务，在自家 APP 上提供分析师网上路演服务等），增加 APP 的用户数和活跃度。

即便如此，我们认为，传统券商和互联网券商还是存在本质的区别，其资源禀赋和基因存在较大的差异。传统券商本身缺乏 IT 和互联网基因，在用户和流量获取方面，先天不足。也由此，我们看到 2014 年左右大量券商纷纷与第三方平台进行对接，来拓展用户的获取方式和渠道。互联网券商自带用户和流量，不需要借助第三方平台的导流，只需要的是用户转化，将自己产品用户转化为经纪业务的客户。从目前 APP 活跃用户数据来看，根据易观数据，2018 年 11 月，在炒股软件 APP 中，同花顺炒股票的软件 APP 月活最大，为 3686 万，其次为东方财富，为 1209 万，大智慧月活为 772 万，华泰的涨乐财富通的月活为 690 万。互联网平台的流量优势还是非常明显。

图表 4：18Q3 券商 APP 人均单日使用时长


来源：易观国际，中泰证券研究所

图表 5：18Q3 第三方 APP 人均单日使用时长


来源：易观国际，中泰证券研究所

- **投资建议：**我们认为网上销户的实施或将推动投资者开户的流动性，在投资者开户转化过程中，券商的经纪业务竞争格局或将发生变化。我们看好自带用户和流量的互联网券商和第三方平台。推荐：**东方财富，同花顺。**
- **风险提示：**政策推进低于预期的风险，新的商业模式的兑现低于预期的风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。